

# Brèves économiques et financières

## Semaine du 14 au 20 septembre 2018

### Résumé :

- D'après l'indice IBC-Br de la BCB, l'activité économique est en hausse de +0,57% m.m en juillet, bien au-dessus des prévisions du marché
- Le Copom maintient le taux Selic à 6,50%, en raison de la timidité de la reprise économique
- Le volume des services en baisse de -2,2% m.m en juillet
- D'après une étude de Valor, la crise argentine devrait coûter 0,1 p.p à la croissance brésilienne en 2018, et touché surtout le secteur automobile
- Evolution des marchés du 14 au 20 septembre

### D'après l'indice IBC-Br de la BCB, l'activité économique est en hausse de +0,57% m.m en juillet, bien au-dessus des prévisions du marché

Après une reprise au mois de juin (+3,42% m.m) suite à un mois de mai marqué par les grèves, l'indice IBC-Br de la Banque Centrale (BCB), principale proxy du PIB brésilien, a surpris positivement sur le mois de juillet, avec une hausse de +0,57% par rapport au mois précédent. Sur les 12 derniers mois, l'indice croît de +1,46%. Ce résultat était extrêmement inattendu, dans la mesure où les premiers indicateurs de l'IBGE sur ce mois étaient négatifs.

Ainsi, l'institut de statistiques brésilien pointait une baisse de -2,2% du volume des services sur le mois, et de -0,2% sur la production industrielle. La méthodologie de calcul étant différente de celle de l'IBGE, les résultats peuvent être différents : par exemple, l'IBC-Br était en recul de -0,8% sur le T2 par rapport au T1, alors que le calcul du PIB par l'IBGE pointait une croissance de +0,2%.

Malgré tout, la reprise économique est bien plus faible qu'attendue : au mois de juin, la Banque Centrale avait baissé ses prévisions de croissance pour 2018, passant de +2,6% à +1,6% (au même niveau que le Ministère de l'Economie). Actuellement, le consensus de marché table lui sur une croissance autour de +1,4%.

Cette faible croissance, bien en deçà de ce qui était attendue dans le budget, devrait avoir des conséquences majeures sur les finances publiques brésiennes (le budget 2018 étant basé sur une croissance de +2,8%) et pourrait obliger le prochain gouvernement à des mesures drastiques dès son élection pour atteindre la cible de déficit public primaire de -159 Mds R\$.

### Le Copom maintient le taux Selic à 6,50%, en raison de la timidité de la reprise économique

Le Comité de politique monétaire de la Banque centrale (Copom) a décidé à l'unanimité de maintenir le taux d'intérêt de base à 6,50% par an. En mars dernier, l'institution avait fait le choix d'une douzième baisse consécutive du taux (-775 pbs depuis octobre 2016), pour atteindre le plus bas niveau historique au Brésil.

L'institution justifie ce choix de stabilité par le fait que les facteurs pesant sur l'inflation sont équilibrés : certains font pression à la hausse d'autre à la baisse. La BCB met en avant la nécessité de garder une politique monétaire accommodante face à une reprise économique timide, faisant pression à la baisse sur l'inflation sous-jacente. Alors que dans l'autre sens, la BCB pointe également du doigt le climat extérieur difficile (notamment la normalisation de la politique monétaire américaine), qui entraîne un risque d'inflation importée, en ligne avec la dépréciation du Real.

La BCB devrait garder son taux Selic à 6,5% d'ici la fin de l'année 2018. Le consensus de marché table quant à lui sur une hausse à 8,0% d'ici la fin de l'année 2019. Pour la fin de l'année 2018, les prévisionnistes anticipent une inflation de +4,1% et un taux de change s'établissant à 3,83 BRL/USD (aujourd'hui à 4,13 BRL/USD).

Au demeurant, ce niveau de taux directeur devrait être difficile à tenir dans la mesure où le lent dévissage du BRL par rapport au USD pourrait s'amplifier au gré du resserrement monétaire de la Fed, induisant une inflation importée accrue, notamment sur les produits manufacturés.

## Le volume des services en baisse de -2,2% m.m en juillet

En juillet, le volume des services au Brésil a baissé de -2,2% par rapport au mois précédent (corrigé des variations saisonnières), après une hausse mensuelle de +4,8% le mois précédent (mois marqué par un effet de base par rapport à la forte baisse du mois de mai). Cette baisse est la plus forte pour un mois de juillet depuis le début de la série en 2011. Par rapport à juillet 2017, le volume de services est en baisse de -0,3% et de -1,0% sur les douze derniers mois (contre -1,2% en juin).

Par secteur, par rapport au mois précédent, la baisse de -2,2% s'explique par le fort déclin du secteur des transports (-4,0%) est à mettre à l'actif du secteur des transports (+4,4%) et notamment du sous-secteur du transport aérien (-28,6%). Cette baisse spectaculaire du secteur aérien s'explique par la méthode de calcul des services en volume : l'IBGE prend la recette nominale du secteur (ici -0,3%) et retire l'inflation (+40%). Cette inflation dans le coût des billets d'avion s'explique en grande partie par le fait que le mois de juillet est une période de vacances, d'où la hausse des prix.

Parmi les 5 secteurs principaux, seuls les services à la personne sont en hausse par rapport au mois précédent, à +3,1%.

Principale composante du PIB brésilien (73,2% du PIB en 2017), le secteur des services est le reflet de la fragilité de la reprise brésilienne depuis le début de l'année.

## D'après une étude de Valor, la crise argentine devrait coûter 0,1 p.p à la croissance brésilienne en 2018, et touché surtout le secteur automobile

D'après une étude de Valor, la crise économique argentine devrait coûter entre -0,1 p.p et -0,2 p.p de PIB au Brésil en 2018. En effet, d'après le ministre de l'économie argentine, Nicolas Dujovne, le PIB argentin devrait se contracter de -2,4% cette année. En effet, l'Argentine est en pleine tourmente économique : le Peso s'est déprécié de plus de 50% depuis le début de l'année, obligeant la Banque Centrale du pays à augmenté ses taux directeurs à un niveau de 60%.

L'Argentine est le 3<sup>ème</sup> partenaire commercial du Brésil et est la destination de 7,3% des exportations brésiliennes depuis le début de l'année (8,1% en 2017). Ces exportations sont en très grande partie des produits manufacturés (91,5% des exportations totales), et proviennent notamment du secteur automobile : 80% des voitures brésiliennes exportées vont vers l'Argentine, soit 10% de la production nationale. Sur les 8 premiers mois de l'année, les exportations de voitures ont déjà perdu -2,1% par rapport à l'année précédente.

Ainsi, la crise devrait affecter en premier lieu l'industrie brésilienne. Des économistes de la Banque Santander tablent ainsi sur un effet direct de -0,4 p.p de la crise argentine sur l'industrie du pays.

## Evolution des marchés du 14 au 20 septembre 2018

| Indicateurs <sup>1</sup> | Variation Semaine | Variation Cumulée sur l'année | Niveau |
|--------------------------|-------------------|-------------------------------|--------|
| Bourse (Ibovespa)        | +4,4%             | +2,7%                         | 78 271 |
| Risque-pays (EMBI+ Br)   | +1pt              | +103pt                        | 337    |
| Taux de change USD/R\$   | -2,2%             | +23,3%                        | 4,08   |
| Taux de change €/R\$     | -1,6%             | +20,6%                        | 4,80   |

Clause de non-responsabilité - Le Service Economique Régional s'efforce de diffuser des informations exactes et à jour, et corrigera, dans la mesure du possible, les erreurs qui lui seront signalées. Toutefois, il ne peut en aucun cas être tenu responsable de l'utilisation et de l'interprétation de l'information contenue dans cette publication. Rédacteur : Julio RAMOS-TALLADA-Conseiller Financier ; Vincent GUIET-adjoint.

<sup>1</sup> Données du jeudi à 12h localement. Sources : Ipeadata, Bloomberg.